

세종공업 (033530)

2019년 성장성 확대

2018년 2분기부터 회복. 본격적인 성장은 2019년 예상

전체 매출액의 85%를 현대차/기아차에 의존하고 있고, 현대차/기아차 출하감소의 영향으로 매출액이 2017년 10%, 2018년 1분기 13% (YoY) 감소했다. 하지만, 중국/미국에서의 출하가 2분기/3분기 이후로 증가하고 있고, 중국에서 로컬OE로의 납품이 증가하고 있어 2분기 이후 매출액은 증가할 전망이다. 2018년 연간 매출액은 2% 증가한 1.06조원으로 예상된다. 영업이익률은 외형축소의 여파로 2017년 -0.6%를 기록했는데, 2018년에도 비슷한 수준인 -0.7%로 예상된다. 연간 기준으로 실적회복은 2019년에 발생하는데, 중국 태창법인(지분 57%)에서 로컬OE로의 납품이 크게 증가하고 전장 자회사인 아센텍(지분 100%)도 주력 제품인 WSS(Wheel Speed Sensor) 위주로 매출액이 늘어나기 때문이다.

중국 태창법인의 고성장과 전장 자회사 아센텍의 회복

중국 태창법인의 고성장이 지속된다. 태창법인은 상해GM/상해VW/상해기차/JAC/장안기차 등을 주요 고객으로 하고 있는데, 관련 납품이 증가하면서 2017년 매출액이 57% 증가하면서 604억원을 기록했다. 2018년 1분기 매출액도 76% (YoY) 증가한 214억원이었다. 고성장 추세는 2021년까지 이어질 전망이다. 2017년 지리기차/상해기차/상해GM 등으로부터 신규수주가 많았고 이는 2018년 하반기부터 본격적으로 매출화되기 때문이다. 특히, 급성장 중인 지리기차에서 상당량의 수주를 받아 매출화 가시성도 높다. 2018년 연간 매출액은 50% 증가한 900억원, 순이익은 흑자전환할 것으로 예상된다. 연결 자회사인 아센텍은 WSS, Pinion Sensor Cover Ass'y, SCC Radar Unit Ass'y 등을 생산하는데, 주력 납품처의 출하감소로 2017년 매출액/영업이익이 8%/22% 감소한 623억원/74억원(영업이익률 11.9%, -2.1%p (YoY))을 기록했고, 2018년 1분기에도 매출액이 31% (YoY) 감소했다. 2분기 이후 완성차 출하가 회복됨에 따라 2018년 연간 실적은 전년 수준으로 예상된다. 2019년 이후 외형은 크게 증가하는데, 완성차의 소형/중형 플랫폼 단위로 수주(2017년 1,700억원 수주)를 해서 물량이 커지는 동시에 기존 모델당 납품개수도 증가하기 때문이다. 아센텍의 IPO는 실적회복이 가시화되면 진행될 것으로 예상된다.

P/B 0.46배. 2019년을 겨냥한 중장기 접근

단기적으로 실적 모멘텀은 약하지만, 2019년 이후 중국 태창법인과 아센텍의 성장성, 수소전자차부품군(수소센서/압력센서 등)에 대한 납품기회 증가 등에 대해서는 기대할 수 있다. 전환사채의 희석(약 13%)을 감안한 P/B 0.46배 수준으로 낮은데, 2019년 실적 개선이 예상되는 바 중장기적으로 접근할 필요가 있다.

Not Rated

CP(6월 5일): 7,580원

Key Data	Consensus Data		
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,453.76		
52주 최고/최저(원)	9,530/6,550		
시가총액(십억원)	152.0		
시가총액비중(%)	0.01		
발행주식수(천주)	20,054.4		
60일 평균 거래량(천주)	104.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8		
18년 배당금(예상.원)	100		
18년 배당수익률(예상.%)	1.32		
외국인지분율(%)	4.41		
주요주주 지분율(%)			
에스제이원 외 3인	54.58		
국민연금	7.66		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.3) (6.0) (20.5)		
상대	(4.0) (3.8) (23.2)		

Stock Price			
(천원)			
	세종공업(주)	상대지수(우)	
	10	110	
	9	100	
	8	90	
	7	80	
	6	70	
	5	60	
	4	50	
	3	40	
	2	30	
	1	20	
	0	10	
	0	0	
	17.5	17.8	17.11
	18.2	18.5	

Financial Data						
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	1,093.7	1,116.7	1,199.1	1,154.4	1,035.9
영업이익	십억원	57.5	42.1	21.6	23.4	(6.7)
세전이익	십억원	60.8	29.1	24.7	20.0	(6.9)
순이익	십억원	46.5	26.4	22.6	14.4	(7.4)
EPS	원	2,317	1,318	1,125	720	(371)
증감률	%	2.7	(43.1)	(14.6)	(36.0)	적전
PER	배	6.56	9.71	8.93	13.16	N/A
PBR	배	0.86	0.68	0.51	0.47	0.39
EV/EBITDA	배	2.99	3.52	3.97	3.55	6.83
ROE	%	14.06	7.25	5.88	3.66	(1.92)
BPS	원	17,655	18,884	19,698	20,099	19,249
DPS	원	200	150	250	200	100



Analyst **송선재**
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

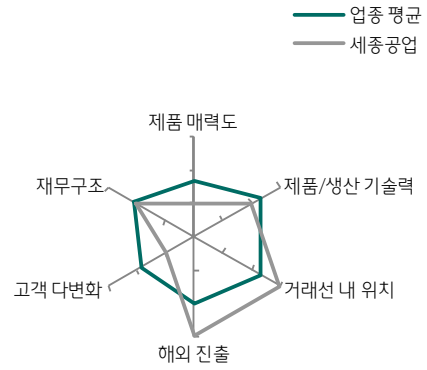
RA **신동하**
02-3771-7794
asdfhjkl@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



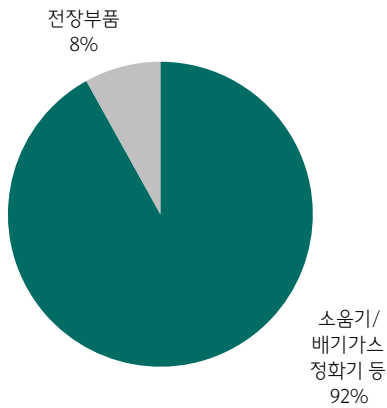
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



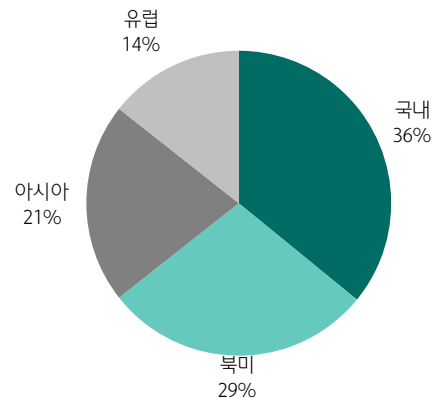
자료: 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



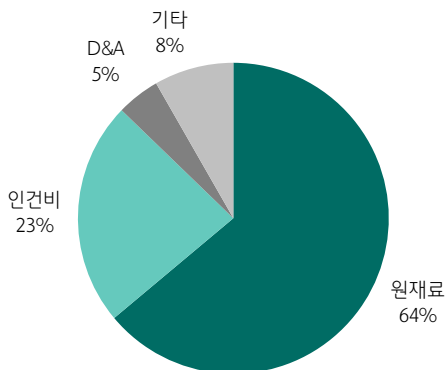
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



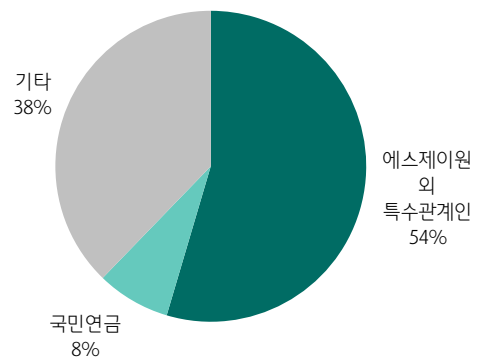
자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 세종공업, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 세종공업, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
매출액	290.9	316.8	277.2	269.5	274.0	255.1	234.0	272.8	238.7
영업이익	0.2	11.9	6.7	4.6	(7.5)	(7.5)	(4.9)	13.2	(15.2)
영업이익률	0.1%	3.8%	2.4%	1.7%	-2.7%	-3.0%	-2.1%	4.8%	-6.4%
지배주주 순이익	1.3	4.6	1.1	6.9	(14.9)	(3.6)	(0.5)	11.5	(12.9)

자료: 세종공업, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
영성세종기차배건유한공사	100%	62.9	24.5	12.7	(0.3)
북경세종기차배건유한공사	100%	151.7	63.0	22.0	(0.5)
Sejong America, Inc.	100%	101.3	78.8	67.8	(1.9)
Sejong Slovakia S.R.O.	100%	37.7	33.8	17.0	(0.6)
Sejong Czech S.R.O.	100%	54.8	32.7	18.0	0.1
Sejong Rus, LLC	100%	28.9	25.1	6.3	(0.6)
Sejong Mexico, LLC	100%	47.3	40.6	11.1	(0.0)
(주)세움	100%	32.7	20.4	9.6	0.8
(주)세종에이티티	51%	3.0	0.8	0.8	(0.1)
아센텍(주)	100%	45.3	17.2	12.6	0.2
세종기차배건기술연발유한공사	100%	19.8	0.7	0.4	(1.3)
사천세종기차배건유한공사	100%	6.1	1.6	0.3	(0.1)
태창세종기차배건유한공사	57%	49.0	48.5	21.4	(0.7)
중경세종기차배건유한공사	100%	26.7	17.0	2.4	0.0

자료: 세종공업, 하나금융투자

표 2. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
중경진천세종기차배건유한공사	49%	14.4	14.5	3.1	(0.2)

자료: 세종공업, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	1,093.7	1,116.7	1,199.1	1,154.4	1,035.9
매출원가	937.2	957.0	1,051.3	1,003.0	923.2
매출총이익	156.5	159.7	147.8	151.4	112.7
판매비	99.0	117.6	126.1	128.0	119.4
영업이익	57.5	42.1	21.6	23.4	(6.7)
금융손익	0.6	(5.8)	4.4	(7.8)	1.2
중속/관계기업손익	(3.2)	(0.3)	(0.3)	(0.8)	(0.3)
기타영업외손익	6.0	(6.9)	(1.0)	5.2	(1.1)
세전이익	60.8	29.1	24.7	20.0	(6.9)
법인세	14.4	6.4	4.9	6.1	0.6
계속사업이익	46.5	22.6	19.8	13.8	(7.6)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.5	22.6	19.8	13.8	(7.6)
비지배주주지분 순이익	0.0	(3.8)	(2.8)	(0.6)	(0.1)
지배주주순이익	46.5	26.4	22.6	14.4	(7.4)
지배주주지분포괄이익	45.7	29.0	18.1	12.4	(15.8)
NOPAT	43.9	32.8	17.3	16.2	(7.3)
EBITDA	84.8	79.9	66.8	69.4	40.8
성장성(%)					
매출액증가율	7.5	2.1	7.4	(3.7)	(10.3)
NOPAT증가율	1.6	(25.3)	(47.3)	(6.4)	적전
EBITDA증가율	11.7	(5.8)	(16.4)	3.9	(41.2)
영업이익증가율	9.9	(26.8)	(48.7)	8.3	적전
(지배주주)순이익증가율	2.9	(43.2)	(14.4)	(36.3)	적전
EPS증가율	2.7	(43.1)	(14.6)	(36.0)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	14.3	14.3	12.3	13.1	10.9
EBITDA이익률	7.8	7.2	5.6	6.0	3.9
영업이익률	5.3	3.8	1.8	2.0	(0.6)
계속사업이익률	4.3	2.0	1.7	1.2	(0.7)
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	2,317	1,318	1,125	720	(371)
BPS	17,655	18,884	19,698	20,099	19,249
CFPS	5,056	4,320	3,837	3,506	2,691
EBITDAPS	4,230	3,986	3,330	3,459	2,033
SPS	54,538	55,685	59,791	57,563	51,655
DPS	200	150	250	200	100
주가지표(배)					
PER	6.6	9.7	8.9	13.2	N/A
PBR	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
PCFR	3.0	3.0	2.6	2.7	2.8
EV/EBITDA	3.0	3.5	4.0	3.6	6.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
재무비율(%)					
ROE	14.1	7.3	5.9	3.7	(1.9)
ROA	6.8	3.4	2.5	1.5	(0.8)
ROIC	14.3	9.2	4.0	3.7	(1.6)
부채비율	95.8	126.8	132.5	138.5	136.5
순부채비율	(15.5)	6.0	15.6	13.6	32.4
이자보상배율(배)	24.4	10.6	4.3	4.4	(1.2)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	440.9	514.7	540.0	562.2	506.3
금융자산	137.1	121.1	113.2	129.2	80.7
현금성자산	123.4	95.4	85.9	103.1	58.0
매출채권 등	186.9	247.1	283.9	268.7	224.3
재고자산	109.8	140.2	132.7	152.4	196.1
기타유동자산	7.1	6.3	10.2	11.9	5.2
비유동자산	256.7	344.1	374.4	390.3	394.2
투자자산	18.1	36.9	32.7	39.0	44.9
금융자산	17.0	36.2	31.8	37.9	44.2
유형자산	213.6	254.8	283.5	297.2	290.4
무형자산	10.6	32.0	28.6	23.8	22.6
기타비유동자산	14.4	20.4	29.6	30.3	36.3
자산총계	697.6	858.8	914.4	952.5	900.6
유동부채	308.5	411.6	440.3	501.9	451.3
금융부채	71.8	120.6	139.0	155.2	166.8
매입채무 등	225.4	283.0	283.8	334.3	277.8
기타유동부채	11.3	8.0	17.5	12.4	6.7
비유동부채	32.9	68.5	80.9	51.2	68.4
금융부채	10.1	23.3	35.7	28.2	37.3
기타비유동부채	22.8	45.2	45.2	23.0	31.1
부채총계	341.3	480.1	521.2	553.1	519.7
지배주주지분	352.0	376.7	391.1	397.1	377.9
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	4.2	3.9	5.3	5.7	8.6
자본조정	(2.0)	(2.0)	(3.9)	(6.0)	(8.1)
기타포괄이익누계액	(5.8)	0.8	(2.0)	(5.7)	(13.8)
이익잉여금	345.6	364.0	381.7	393.0	381.3
비지배주주지분	4.2	2.0	2.1	2.3	2.9
자본총계	356.2	378.7	393.2	399.4	380.8
순금융부채	(55.2)	22.9	61.5	54.2	123.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	92.8	30.3	28.7	81.7	(12.8)
당기순이익	46.5	22.6	19.8	13.8	(7.6)
조정	43.0	46.0	54.0	43.0	56.9
감가상각비	27.4	37.8	45.2	46.0	47.5
외환거래손익	8.5	22.1	24.7	31.2	25.1
지분법손익	3.2	0.3	0.3	0.8	0.0
기타	3.9	(14.2)	(16.2)	(35.0)	(15.7)
영업활동 자산부채 변동	3.3	(38.3)	(45.1)	24.9	(62.1)
투자활동 현금흐름	(42.4)	(92.7)	(67.4)	(70.3)	(49.0)
투자자산감소(증가)	3.3	(18.9)	4.2	(6.3)	(5.9)
유형자산감소(증가)	(36.8)	(60.0)	(74.3)	(64.5)	(37.6)
기타	(8.9)	(13.8)	2.7	0.5	(5.5)
재무활동 현금흐름	(28.9)	31.1	28.9	6.3	21.2
금융부채증가(감소)	(24.1)	62.1	30.8	8.7	20.6
자본증가(감소)	0.0	(0.3)	1.3	0.5	2.8
기타재무활동	(2.2)	(26.7)	(0.2)	2.0	1.7
배당지급	(2.6)	(4.0)	(3.0)	(4.9)	(3.9)
현금의 증감	23.1	(28.0)	(9.5)	17.2	(45.1)
Unlevered CFO	101.4	86.6	77.0	70.3	54.0
Free Cash Flow	40.8	(47.7)	(72.8)	0.4	(72.0)

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 6월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 06월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2018년 06월 07일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.